

公司调研点评

杰瑞股份 (002353)

机械设备 | 专用设备

致密油气对压裂设备需求大，电驱动提升竞争力

2019年08月15日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 28.5-30.8元

交易数据

当前价格(元)	26.80
52周价格区间(元)	14.70-27.68
总市值(百万)	25670.49
流通市值(百万)	17849.59
总股本(万股)	95785.40
流通股(万股)	66602.96

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
杰瑞股份	-1.03	26.31	41.56
专用设备	-4.73	-3.43	5.01

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

刘崇武

liucw@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

0731-88954679

相关报告

- 《杰瑞股份: 杰瑞股份 (002353.SZ) 2019 年半年报点评: 行业维持高景气度, 业绩及订单稳定增长》 2019-08-06
- 《杰瑞股份: 杰瑞股份 (002353.SZ) 公司点评: 业绩高增长, 钻完井设备需求旺盛》 2019-04-10
- 《杰瑞股份: 杰瑞股份 (002353.SZ): 油服行业回暖, 盈利能力持续提升》 2018-10-31

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3187.08	4596.72	6205.57	7570.80	8630.7
净利润(百万元)	67.79	615.24	1096.31	1363.78	1641.2
每股收益(元)	0.07	0.64	1.14	1.42	1.71
每股净资产(元)	8.30	8.59	9.49	10.63	11.72
P/E	371.33	40.91	22.96	18.46	15.34
P/B	3.17	3.06	2.77	2.47	2.24

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

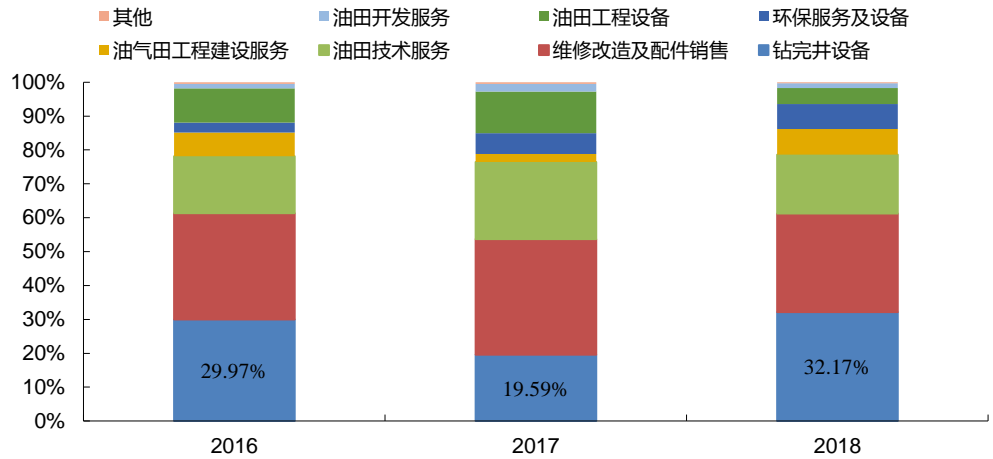
- **政策驱动非常规气发展。**可再生能源发展专项资金支持煤层气、页岩气、致密气等非常规天然气开采利用。2018年, 补贴标准是0.3元/立方米。自2019年起, 不再按照额定标准进行补贴, 按照“多增多补”的原则, 对超过上年开采利用量的, 按照超额程度给予梯级奖补。该政策有利于带动企业非常规气的开采积极性。
- **致密气、致密油以及页岩油等领域压裂车需求大。**目前国内不仅仅是页岩气对压裂设备需求量大, 随着致密气、致密油以及页岩油开采力度的加大, 对压裂车的需求将不断增加。8月3日, 中石油第一口页岩油井南充2井顺利开钻, 标志着我国页岩油开采时代正式来临。同时新疆的吉木萨尔地区对于致密油的开采力度已经在不断的加大了。此外, 致密气也被正式纳入的补贴范围, 对致密气的开采力度也将不断增大, 未来致密气致密油以及页岩油对压裂车的需求量将不断增大。
- **能源安全战略驱动“三桶油”加大勘探开发力度。**8月3日, 中央第二巡视组向“三桶油”党组反馈巡视情况并要求整改, “三桶油”党组均被指在保障国家能源安全方面不够有力。这也说明了国家对于能源安全战略的重视, 有利于进一步促进“三桶油”勘探开发的力度, 预计后续“三桶油”勘探开发资本开支有望继续保持稳步增长。
- **新款电驱动压裂车有望提升竞争能力。**公司今年4月份发布的电驱动压裂设备配备了公司自研的5000QPN的柱塞泵, 一台比传统两台的输出功率还大, 能够满足大排量、高压、长时间作业的需要。该款电驱动压裂车核心零部件都是自产或者与国内企业合作生产, 不需要进口, 零部件成本端会有所下降, 毛利率预计会高于传统压裂车。
- **海外市场成长空间大。**目前公司海外业务主要集中在俄罗斯、中东和北美, 其中俄罗斯占比约为40%左右, 中东占比约为30%左右。中东和北美地区业务毛利率相对较高, 也是公司未来重点拓展业务的地区。根据机构的预测, 目前北美压裂车存量市场约为360套, 其中约有一半使用年限已经超过10年, 预计未来3-5年会达到一个更换的高峰期, 很大部分可能会采购电驱动压裂车, 公司推出的5000水马力的电驱动压裂车有望获得客户的青睐。

- **投资建议：**预计 2019-2021 年，公司实现收入 62.06 亿元、75.71 亿元和 86.31 亿元，实现归母净利润 10.96 亿元、13.64 亿元和 16.41 亿元，对应 EPS 1.14 元、1.42 元和 1.71 元，对应 PE 23 倍、18 倍和 15 倍。参考同行业估值水平，给予公司 2019 年底 25-27 倍 PE。对应合理区间为 28.50~30.78 元。维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**油价大幅波动风险，国内油气勘探开发投资不及预期。

1 国内油服设备龙头

公司是我国民营油服龙头。主要业务包括钻完井设备、维修改造及配件销售、油田技术服务、油田工程服务、环保服务及设备、油田工程设备、油田开发服务等。2018年随着国内页岩气开采力度的不断加大，对压裂车等钻完井设备的需求不断加大，钻完井设备在公司营收中的占比也有明显提升，2018年钻完井设备在营收中的占比达到32.17%。

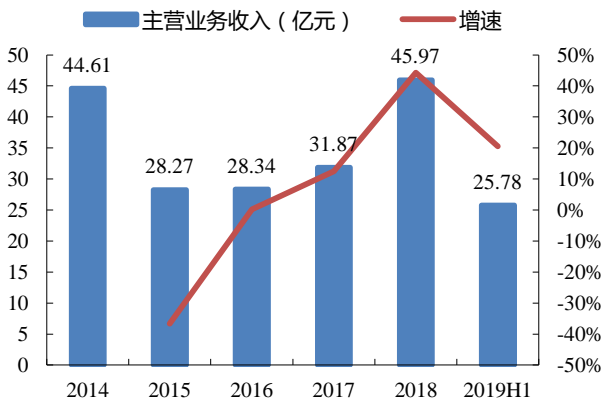
图1：公司主营业务构成



资料来源：Wind，财富证券

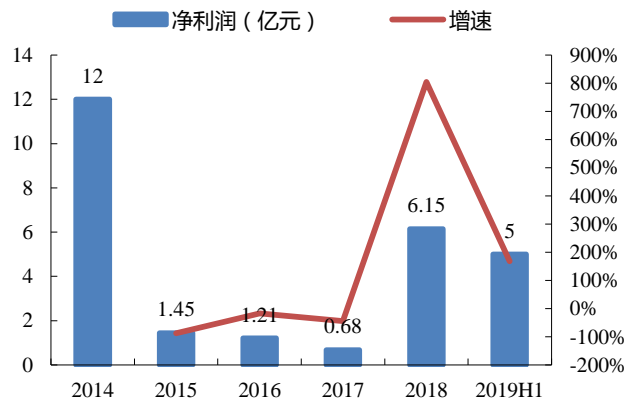
公司主营业务是油气设备及服务，因此公司收入与下游油气公司的资本开支密切相关。从2016年油价开始逐步增长，油气公司资本开支开始增加，公司业绩也开始复苏。2018年公司收入达到45.97亿元，同比增长44.24%，归母净利润达到6.15亿元，同比增长约8倍。2019年上半年业绩继续保持较为快速的增长。

图2：公司主营业务收入



资料来源：Wind，财富证券

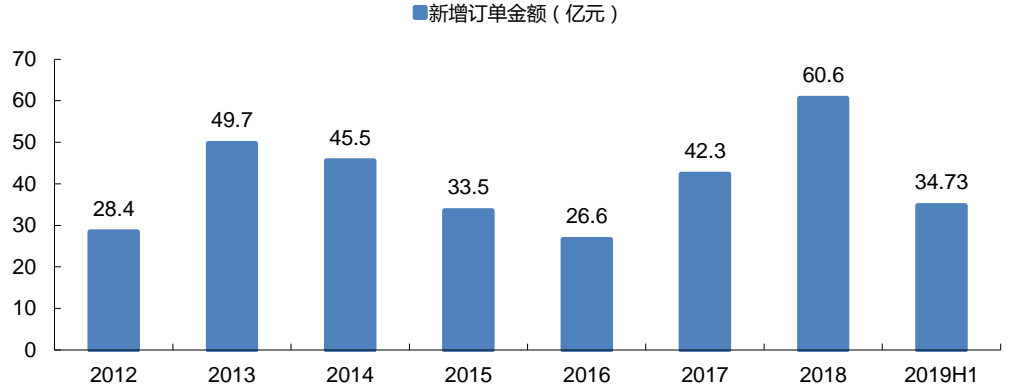
图3：公司归母净利润



资料来源：Wind，财富证券

订单充足，业绩有保障。随着油气行业的逐步复苏，公司新增订单也有明显的增长，2018年公司新增订单达到了60.6亿元，创了历史新高。2019年上半年公司新增订单34.73亿元，同比增长30.56%。目前公司在手订单充足，全年业绩增长有保障。

图 4：公司新增订单情况



资料来源：财富证券

2 公司主要看点

政策驱动非常规气发展。可再生能源发展专项资金支持煤层气、页岩气、致密气等非常规天然气开采利用。2018 年，补贴标准是 0.3 元/立方米。自 2019 年起，不再按照额定标准进行补贴，按照“多增多补”的原则，对超过上年开采利用量的，按照超额程度给予梯级奖补。该政策有利于带动企业非常规气的开采积极性。

致密气、致密油以及页岩油等领域压裂车需求大。目前国内不仅仅是页岩气对压裂设备需求量大，随着致密气致密油以及页岩油开采力度的加大，对压裂车的需求将不断增加。8 月 3 日，中石油第一口页岩油井南充 2 井顺利开钻，标志着我国页岩油开采时代正式来临。同时新疆的吉木萨尔地区对于致密油的开采力度已经在不断的加大了。此外，致密气也被正式纳入的补贴范围，对致密气的开采力度也将不断增大，未来致密气致密油以及页岩油对压裂车的需求量将不断增大。

能源安全战略驱动“三桶油”加大勘探开发力度。8 月 3 日，中央第二巡视组向“三桶油”党组反馈巡视情况并要求整改，“三桶油”党组均被指在保障国家能源安全方面不够有力。这也说明了国家对于能源安全战略的重视，有利于进一步促进“三桶油”勘探开发的力度，预计后续“三桶油”勘探开发资本开支有望继续保持稳步增长。

新款电驱动压裂车有望提升竞争能力。公司今年 4 月份发布的电驱动压裂设备配备了公司自研的 5000QPN 的柱塞泵，一台比传统两台的输出功率还大，能够满足大排量、高压力、长时间作业的需要。该款电驱动压裂车核心零部件都是自产或者与国内企业合作生产，不需要进口，零部件成本端会有所下降，毛利率预计会高于传统压裂车。

海外市场成长空间大。目前公司海外业务主要集中在俄罗斯、中东和北美，其中俄罗斯占比约为 40% 左右，中东占比约为 30% 左右。中东和北美地区业务毛利率相对较高，也是公司未来重点拓展业务的地区。根据机构的预测，目前美国压裂车存量市场约为 360 套，其中约有一半使用年限已经超过 10 年，预计未来 3-5 年会达到一个更换的高峰期，很大部分可能会采购电驱动压裂车，公司推出的 5000 水马力的电驱动压裂车有望获得客户的青睐。

3 投资建议

预计 2019-2021 年，公司实现收入 62.06 亿元、75.71 亿元和 86.31 亿元，实现归母净利润 10.96 亿元、13.64 亿元和 16.41 亿元，对应 EPS 1.14 元、1.42 元和 1.71 元，对应 PE 23 倍、18 倍和 15 倍。参考同行业估值水平，给予公司 2019 年底 25-27 倍 PE。对应合理区间为 28.50~30.78 元。维持“谨慎推荐”评级。

4 风险提示

油价大幅波动风险，国内油气勘探开发投资不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438